

土地财政退潮后城投公司市场化转型的路径研究

李建卿

东莞银行股份有限公司, 中国·广东 东莞 523000

【摘要】本文全面通过回顾城投公司1994年以来的发展历程, 提出在土地财政退潮背景下城投公司转型面临的诸多挑战, 如系统性风险与流动性危机的双重挤压、债务历史包袱形成的财务约束、管理体系落后与运营效率低下、专业人才储备不足等问题。未来, 城投公司有几个重要转型方向: 一是仅保留部分维持城市基本建设的主体; 二是拓展城市公共资产运维的服务范围, 增加运维主体的收入; 三是发展以服务产业为主的城投公司助力城市产业转型。本文最后以杭州城投及合肥产投为例, 介绍了城投成功转型的案例, 为城投公司市场化转型提供了宝贵借鉴。

【关键词】城投公司; 土地财政退潮; 市场化转型

本文以杭州城投和合肥产投两个成功转型案例为蓝本, 详细阐述其转型策略与成效, 为其他城投公司提供宝贵的经验借鉴, 期望助力城投公司在新时代实现华丽转身, 迈向可持续发展的新征程, 持续为我国城市建设与经济发展贡献力量。

1 相关文献综述

在城投转型研究领域, 众多学者从不同角度展开探讨。张路(2020)通过对融资平台“城投债”发行的研究, 揭示了地方债务扩张中的政府策略, 为理解城投公司所处债务环境提供了基础。吉富星等(2023)分析了融资平台市场化转型面临的困境及可行路径。江笑云等(2023)研究了土地债务治理、融资平台转型与地方商业银行风险的关系, 均从不同层面剖析了城投转型的复杂背景与关联因素。刘异君(2024)、秦祎泽(2024)以及罗懋昌等(2024)分别指出城投公司市场化转型面临挑战、存在现实困境以及当前转型现状, 与本文提出的城投公司面临系统性风险与流动性危机挤压、债务财务约束、管理运营问题及人才储备不足等挑战相呼应。贺颖(2019)以A股上市企业为例探讨了城投公司转型的产业发展路径, 与本文提及的城投公司聚焦产业投资助力城市产业转型方向契合。总体而言, 现有研究为深入理解城投转型提供了丰富视角, 本文在回顾城投公司发展历程基础上, 进一步分析挑战并提出转型方向, 通过杭州城投、合肥产投案例, 为城投公司在新时代实现可持续发展提供了新的思路与借鉴。

2 城投公司的历史演变

2.1 分税制改革与地方融资困局(1994-2008)

1994年分税制改革重塑央地财政关系, 地方事权增多、财权减少, 错配问题加剧。同时, 快速城镇化带来大量基建投资需求, 地方融资平台雏形出现。1997年亚洲金融危机后, 上海率先成立城投公司, 采用“政府主导、企业化运作”模式, 借助土地注入、财政补贴等构建信用背书, 为后续发展探索路径。2008年全球金融危机是重要转折点, 国务院推出4万亿刺激计划, 央行与银监会联合发文支持地方政府组建投融资平台。在此背景下, 城投公司迎来“政策驱动型”扩张周期, 各地纷纷成立, 数量与债务规模急剧增长, 开启快速发展历程, 在地方经济建设中作用愈发重要。

2.2 预算软约束下的野蛮生长(2009-2014)

2009-2014年, 城投公司出现“双重异化”。一方面, 通过“银政合作”, 依靠政府信用大量获取银行信贷资金, 以土地财政开展大规模基建投资, 形成“土地财政—基建投资—债务扩张”闭环, 致债务规模膨胀。另一方面, 其“空壳化”倾向加重, 部分平台成地方政府隐性债务载体, 依赖土地财政, 缺乏可持续盈利模式。2013年审计署数据显示, 地方政府性债务余额大, 城投债务占比超60%。在此情况下, 市场“刚性兑付”预期扭曲, 投资者认为城投债务不会违约, 加剧了其债务扩张冲动。预算软约束引发学界对系统性金融风险的担忧, 债务链条断裂或危及金融体系稳定。

2.3 制度变革与土地财政路径依赖的双向博弈(2015-2020)

2014年, 《新预算法》与国发〔2014〕43号文颁布, 标

志城投公司进入制度转型关键阶段。新规旨在剥离政府信用、重构融资职能，以“开前门、堵后门”重塑债务管理体系，“开前门”即规范发行地方政府债券，“堵后门”是遏制隐性债务扩张。当时，城投公司收入严重依赖政府，土地整理等业务是主要收入源，且土地财政隐性捆绑严重，土地抵押融资为主要融资手段。

2016-2017年，财政部出台政策叫停土地储备贷款、严控土地开发金融化，致土地融资规模大减。2018年，穿透式监管实施，部分城投平台退出，其余开始探索转型。但到2020年，城投公司政府性收入占比仍高，债务周期错配、市场化能力不足问题突出，暴露制度约束与土地财政依赖的矛盾，转型困难重重，制约自身发展，也给地方政府债务管理和城市建设带来挑战。

2.4 土地财政收缩下的负重前行（2021以后）

2021年以来，中国城投公司艰难从“土地财政依赖”向“市场化运营”转型。新冠疫情、房地产深度调整及中美战略博弈带来冲击，疫情致财政收支失衡、基建延期，房地产衰退使土地出让收入下滑、城投代建回款周期延长，中美贸易摩擦影响产业投资、园区空置率上升。在此背景下，财政部出台《地方政府投融资平台转型操作指引》，通过“分类治理+资源置换”推动改革，如AAA级平台混改、高债务率主体债务重组。2023年35号文加速化债，中央发行特殊再融资债券置换隐性债务，降低城投融资成本，同时财政纪律促使地方聚焦收益性项目。不过，转型分化明显，大量城投仍依赖政府收入，部分刚转型主体因经济下行陷入困境，仅头部平台布局新兴产业实现盈利。土地财政收缩与市场化造血能力失衡仍是长期挑战。

3 转型存在的问题分析

3.1 系统性风险与流动性危机的双重挤压

经济下行和房地产市场深度调整，使地方城投公司面临系统性风险与流动性危机双重挤压。宏观经济波动致财政收支失衡，地方政府收入增速放缓、刚性支出扩张，对城投公司隐性信用支撑减弱。房地产市场调整放大风险，土地财政式微，城投平台收益创造机制失效，土地资产流动性枯竭、抵押融资能力衰退。同时，新兴产业培育周期长与存量债务偿付窗口错配，转型期“收益真空”增加资产负债表修复难度。土地财政依赖思维与市场化转型路径依赖交织，使城投公司资产端面临价值重估压力、负债端承

受流动性紧缩冲击，经营困境加剧。

3.2 债务历史包袱重

在城投转型进程中，历史债务负担重是一大难题。长期以来，城投公司承担大量城市建设任务，市场化运作机制不完善，过度依赖债务融资。早期为配合地方基础设施建设，通过发行城投债、银行贷款等方式筹集资金，债务规模持续攀升。《新预算法》与国发〔2014〕43号文颁布后，城投公司虽开启转型，但旧有债务未得到有效解决。加之土地财政依赖下土地融资规模缩减，偿债能力受限，债务困境加剧。历史债务负担严重阻碍城投公司市场化转型，亟待通过债务重组、政府支持、资产盘活等方式加以化解。

3.3 管理体系落后与运营效率低下

行政化管理惯性导致城投公司治理机制与市场化需求错位。决策流程中行政干预占比大，降低市场响应效能。组织架构沿袭行政层级模式，岗位设置与价值创造脱钩，人力资本配置低效。另外，绩效激励机制僵化问题突出，薪酬体系与经营业绩脱节，形成“投入冗余-产出衰减”的负向循环。这种低效运营体系既削弱资源整合能力，又推高转型试错成本。最后，行政指令主导的决策模式阻碍现代企业制度构建，而传统管控体系难以匹配新兴业务拓展需求。特别是在混合所有制改革中，行政化管控与资本运作要求产生结构性冲突。

3.4 专业人才储备不足

城投转型中，专业人才储备不足成突出挑战。以往城投业务围绕传统城市建设，工作模式固定，对人员专业能力要求单一。转型后业务拓展至新兴产业投资、城市资产运营管理等领域，现有人才知识结构老化，难适应新业务。新兴产业投资缺精通行业趋势、具备项目评估与投资分析能力的人才，项目筛选决策易偏差；城市资产运营管理需复合型人才，目前此类人才匮乏致资产运营效率低。专业人才储备不足制约城投转型步伐。

4 转型的具体路径选择

4.1 转型的路径选择

在当前经济环境下，城投市场化转型迫在眉睫，主要有以下重要方向。随着土地财政退潮，以土地整理、代建工程等为主要收入来源的城投公司面临变革，过去依赖土地业务的模式难以为继，将迎来兼并整合，大量功能重复、

运营效率低下的公司会被整合，仅保留维持城市基本建设的核心主体，这些主体将聚焦城市基础设施建设关键任务，优化资源配置，提升建设效率与质量。存量城市公共资产的运维是城投公司重要职责，其在保障公共服务落实方面有关键作用，可借此延伸服务范围、拓展收入来源，如在传统公共服务领域引入先进技术与管理经验，提升服务品质并开展增值服务。以引进及服务产业为主的城投公司是城市未来产业转型重要助力，在产业结构调整背景下，凭借与政府的紧密联系和资源整合能力，积极引入新兴产业，培育新经济增长点，为产业提供全方位服务，促进产业集聚与发展，推动城市产业转型，提升综合竞争力与可持续发展能力。

4.2 案例分析

4.2.1 城市综合运维商——杭州城投

杭州城投拥有大量城市公共资产，传统模式下仅靠运维服务获低付费或政府补贴。为扩展收入来源，该集团积极延伸服务范围，如利用污水处理厂污泥开展资源化利用项目，部分城市道路沿线设置智能停车设施，这些增值服务每年带来额外数千万元收益。在城市环境资产运维方面，公司在萧山临江水处理厂投资分布式光伏发电项目，实现光伏发电与污水处理结合，25年运营期内每年约提供3000万度绿色清洁电能，助力绿色转型并获显著延伸收益。杭州城投通过对公共资产的增值服务，成功从单纯的城市建设执行者转型为具备多元盈利模式的城市综合运营商，提升了可持续发展能力，为其他城投企业提供了借鉴范例。

4.2.2 产业生态构建商——合肥产投

合肥市产业投资控股（集团）有限公司（简称“合肥产投”）作为合肥市属国有资本运营平台，采用“政府领投+社会跟投”股权投资模式，从传统城投公司转型为产业赋能型投资主体。截至2023年，其资产规模达902亿元，管理基金超千亿元，累计投资近千家企业，51家实现IPO或上市，成为国有资本引领产业升级标杆。在新型显示产业领域，2008年合肥产投以财政资金主导京东方第6代TFT-LCD生产线投资，出资180亿元占股60%，带动超2000亿元产业链集群，吸引200余家上下游企业落户，使合肥成全球最大

显示面板生产基地。2019年，其战略投资蔚来汽车中国总部48亿元，撬动500亿元产业投资，带动200余家配套企业集聚，助合肥新能源汽车产业产值破千亿元。总之，该模式成功引进京东方和蔚来汽车，推动产业项目落地与集群发展，实现国有资本保值增值，完成业务转型，为其他城市产业投资发展提供经验。

5 结论

本文回顾了城投公司自1994年以来的发展历程，展现其从分税制改革催生雏形，到金融危机后扩张，再到如今面临转型压力的过程。当下，城投公司转型遇阻，系统性风险与流动性危机并存，债务重，管理运营有短板且缺专业人才。

不过，转型仍有方向。未来，城投公司可依自身定位与优势转型：保留关键主体维持城市基建，拓展公共资产运维服务，聚焦产业服务助力城市产业转型。

杭州城投与合肥产投的成功转型提供了范本。杭州城投提供增值服务拓展业务、增加收入；合肥产投锚定新兴产业推动城市产业升级。这些案例表明，城投公司找准方向、积极探索，就能突破困境，为城市高质量发展贡献力量。

参考文献：

- [1] 张路. 地方债务扩张的政府策略——来自融资平台“城投债”发行的证据[J]. 中国工业经济, 2020(2): 44-62.
- [2] 吉富星, 刘兆璋, 徐浩然. 融资平台市场化转型面临的困境和可行路径研究[J]. 经济横, 2023(5): 98-108.
- [3] 江笑云, 宋尚彬, 汪冲. 土地债务治理、融资平台转型与地方商业银行风险[J]. 上海金融, 2023(11): 45-58.
- [4] 刘异君. 城投公司市场化转型面临的挑战及优化路径[J]. 上海企业, 2024(7): 97-99.
- [5] 秦祎泽. 地方融资平台市场化转型的现实困境与路径构建[J]. 上海金融, 2024(12): 71-79.
- [6] 罗懋昌, 李约涵. 城投公司市场化转型现状研究[J]. 债券, 2024(12): 73-78.

作者简介：

李建卿（1985.2—），女，汉族，广东东莞人，东莞银行股份有限公司，硕士学位，专业：工商管理。